

Komentarz do sytuacji

na rynkach finansowych

- **Stabilny wrzesień na rynku obligacji – dobre wyniki indeksów i kontynuacja luzowania polityki pieniężnej**
- **Globalne rynki akcji zaskakują pozytywnymi wynikami – solidne wzrosty w USA, Europie i Polsce mimo napięć politycznych, ceł i mieszanych danych makro**
- **Złoto błyszczy we wrześniu – rekordowy wzrost ceny napędzany obniżkami stóp procentowych, słabym dolarem i zakupami banków centralnych**

Obligacje

Wrzesień, podobnie jak sierpień, był dla rynku długu relatywnie udany. Szeroki indeks obligacji skarbowych stałokuponowych (TBSP) zyskał w sierpniu 0,61% m/m, natomiast indeks obligacji skarbowych o zmiennym kuponie (GPWB-BWZ) wzrósł o 0,45% m/m. W ujęciu od początku 2025 roku oba indeksy notują solidne stopy zwrotu: TBSP +6,79%, a GPWB-BWZ +4,64%, co przewyższa przeciętne rynkowe oprocentowanie lokat.

We wrześniu RPP kontynuowała ścieżkę luzowania polityki pieniężnej, obniżając stopy procentowe o 25 pb i sprowadzając stopę referencyjną do poziomu 4,75%. Kluczowymi argumentami za cięciem były dalszy spadek inflacji do poziomu 2,8% (najniższego od ponad roku) oraz spowolnienie dynamiki wzrostu płac. Podczas konferencji prasowej prezes NBP podkreślił, że kolejne decyzje będą zależały od napływających danych, a polityka monetarna będzie dostosowywana stopniowo. W tym kontekście istotne jest, że ustawa o mrożeniu cen energii, która również była wspominana podczas konferencji, została już podpisana, co obniża perspektywę ścieżki inflacyjnej.

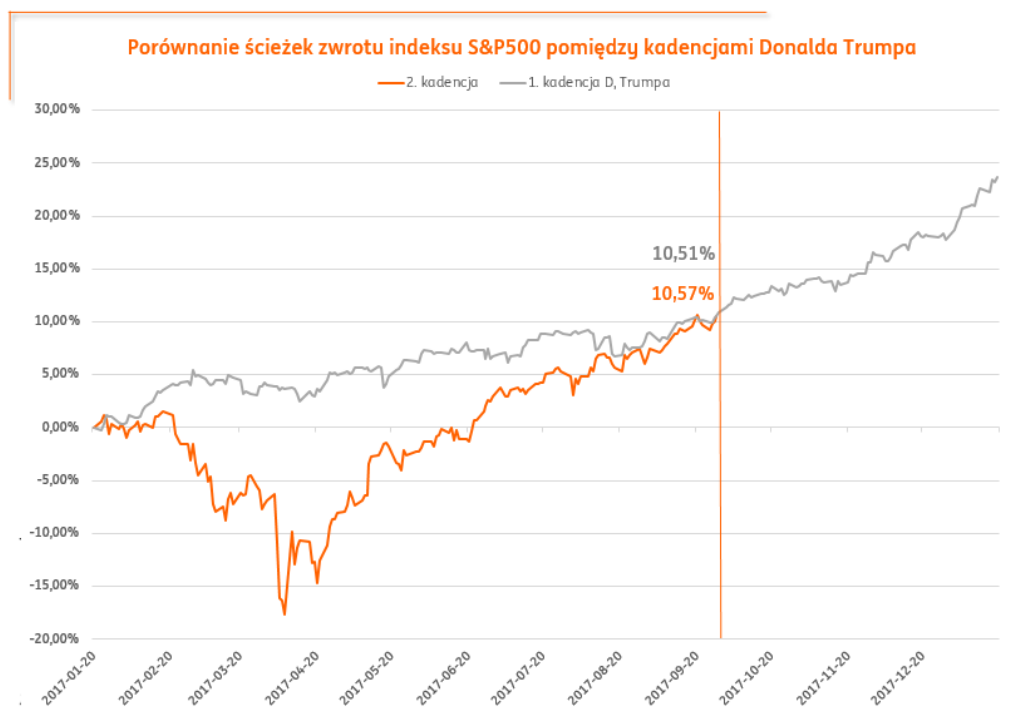
Z drugiej strony prezes NBP zwrócił uwagę na ryzyka związane ze zbyt wysokim deficytem budżetowym, który w dłuższym horyzoncie może oddziaływać proinflacyjnie. Obawy te znajdują potwierdzenie w działaniach agencji ratingowych, które oceniają wiarygodność kredytową państw pod kątem stabilności finansów publicznych. Polska, pomimo utrzymania swojego dotychczasowego ratingu, otrzymała od dwóch wiodących agencji perspektywę negatywną, głównie w związku z pogłębiającą się skalą finansowania potrzeb budżetowych. Pomimo tych czynników rentowność 10-letnich obligacji skarbowych obniżyła się (ceny obligacji wzrosły) o 9

pb, z 5,56% na koniec sierpnia do 5,47% na koniec września. We wrześniu w Polsce miał miejsce również incydent związany z naruszeniem przestrzeni powietrznej przez rosyjskie drony – wydarzenie to nie przełożyło się jednak w istotny sposób na notowania polskich obligacji i złotego.

Również z perspektywy globalnych rynków długu, w październiku obserwowaliśmy istotne wydarzenia. We wrześniu Rezerwa Federalna obniżyła stopy procentowe o 25 pb, do poziomu 4,25%, uzasadniając tę decyzję pogorszeniem sytuacji na amerykańskim rynku pracy. Z kolei Europejski Bank Centralny, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymał stopy procentowe bez zmian – stopa depozytowa pozostała na poziomie 2%.

Akcje

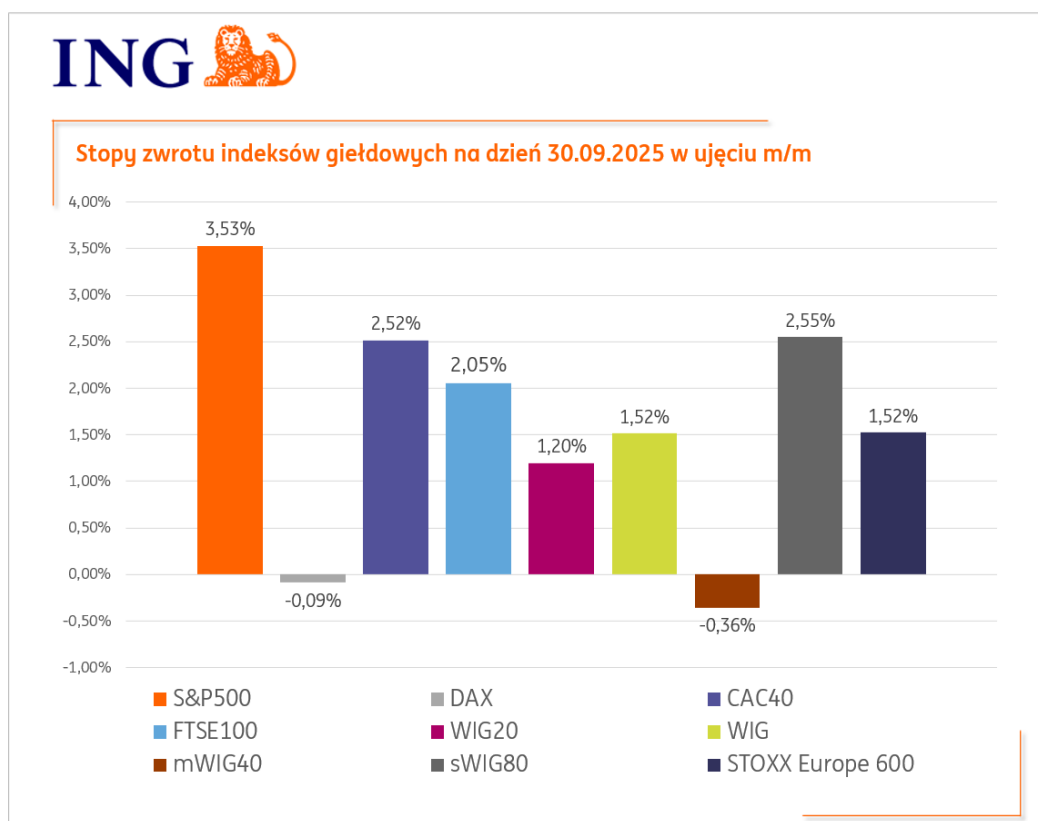
Wrzesień, który statystycznie bywa słabszym miesiącem dla rynków akcji, w tym roku zaskoczył pozytywnymi wynikami na głównych parkietach. Najlepiej poradził sobie amerykański indeks S&P 500, rosnąc o +3,53% m/m. Wzrost ten nastąpił pomimo ogłoszenia przez Prezydenta Trumpa kolejnych ceł (m.in. 100% cło na importowane leki markowe, 25% na ciężarówki, 50% na szafki kuchenne, 50% na umywalki oraz 30% na meble tapicerowane) oraz trwającego konfliktu budżetowego pomiędzy rządem USA, a opozycją. Wyniki wspierały dodatkowo lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne, rosnące oczekiwania na obniżki stóp procentowych, jak również kontynuowany od miesiący entuzjazm wokół sztucznej inteligencji. W przypadku indeksu S&P 500 warto odnotować, że jego obecna trajektoria coraz bardziej przypomina przebieg z 2017 roku, czyli z początku pierwszej kadencji Donalda Trumpa.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych stoog

Rynki europejskie również wypadły solidnie – szeroki indeks STOXX Europe 600 zyskał +1,52% m/m, a wśród krajowych parkietów wyróżniały się Francja (CAC40: +2,49% m/m) i Wielka Brytania (FTSE 100: +2,05% m/m). Nieco słabiej zachowywał się natomiast rynek niemiecki – DAX zakończył miesiąc minimalnym spadkiem (-0,09% m/m). Co prawda dane gospodarcze napływające z Europy były mieszane, jednak z EBC płynęły głosy, że wzrost gospodarczy w strefie euro powinien utrzymać się w kolejnych miesiącach, wspierany odpornością rynku pracy i rosnącymi wynagrodzeniami. Na europejskie rynki wciąż oddziałują nadzieje inwestorów związane z wcześniej zapowiadanymi pakietami fiskalnymi. Dodatkowym wsparciem pozostaje relatywnie słaby dolar oraz obawy o jego dalszą deprecjację, które od początku roku sprzyjały napływowi kapitału do aktywów z regionu.

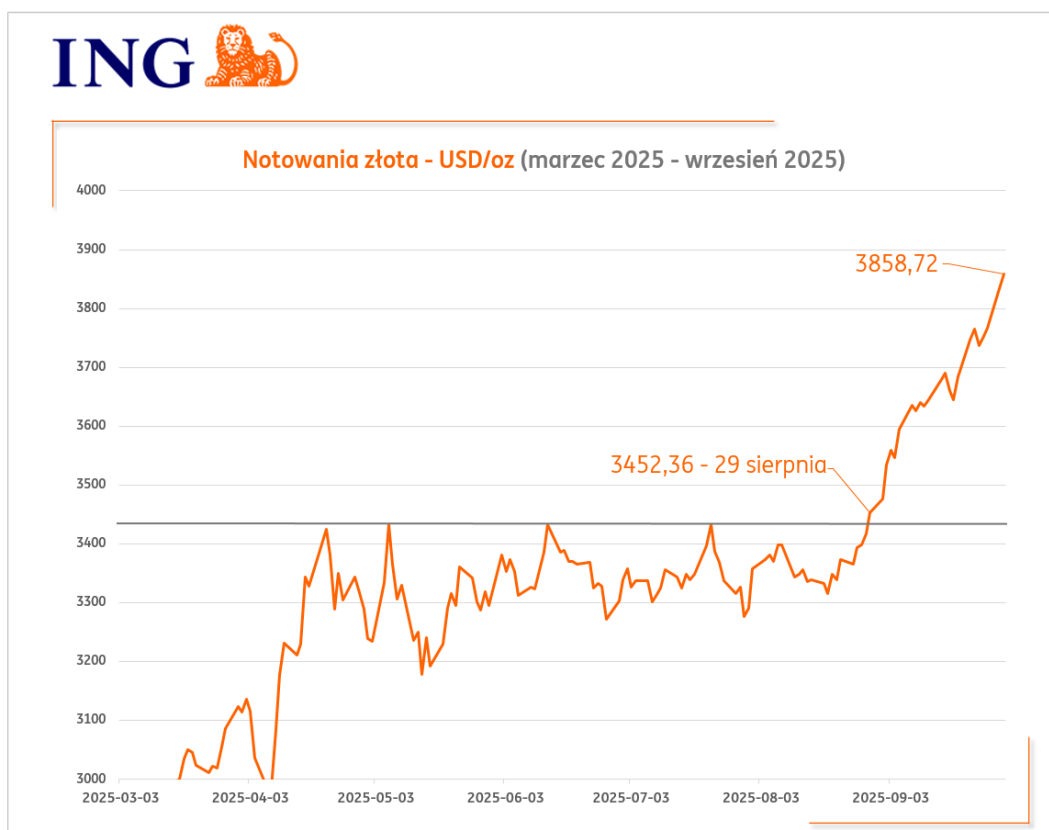
Polski rynek także zyskiwał, choć w zróżnicowanym stopniu – szeroki indeks WIG wzrósł o +1,52% m/m, a WIG20 o +1,20% m/m. Najlepiej wypadły jednak mniejsze spółki: indeks sWIG80 zanotował wzrost o +2,55% m/m, osiągając najwyższą stopę zwrotu spośród głównych krajowych benchmarków. Mimo utrzymujących się wzrostów na warszawskim parkiecie, ich dynamika wyraźnie osłabła względem wcześniejszych miesięcy. Warto zwrócić uwagę, że kwartalna stopa zwrotu indeksu WIG za III kwartał była istotnie niższa niż w I kwartale (+20,6%) oraz w II kwartale (+9,1%). Taki obraz rynku pozostaje jednak zgodny z historycznymi, uśrednionymi wzorcami sezonowymi.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych stoog

Złoto

We wrześniu cena złota wzrosła z najniższego poziomu 3437,16 USD/oz do rekordowych 3858,72 USD za uncję, co oznacza wzrost o 11,77% w ciągu miesiąca – największy miesięczny skok od sierpnia 2011 roku. Ten dynamiczny wzrost był wynikiem kilku nakładających się na siebie czynników: obaw o możliwy shutdown rządu USA, oczekiwań na obniżki stóp procentowych przez Rezerwę Federalną, osłabienia dolara, a także kontynuowanych zakupów złota przez banki centralne, w tym Ludowy Bank Chin oraz Narodowy Bank Polski, który pozostaje istotnym graczem na tym rynku – odpowiada on za około 37 proc. globalnego popytu netto banków centralnych od połowy 2023 roku i niedawno podniósł docelowy udział złota w rezerwach z 20 do 30 procent. Dodatkowo, niepewność geopolityczna i kontrowersje wokół niezależności Fed wzmocniły postrzeganie złota przez inwestorów jako bezpiecznej przystani w niestabilnym otoczeniu gospodarczym. Nadzieje na kolejne obniżki stóp procentowych w USA, wraz z już dokonanym cięciem, sprawiły, że koszt alternatywny trzymania złota spadł, co dodatkowo zwiększyło jego atrakcyjność inwestycyjną.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych stoog

Autorzy:

Łukasz Sałachewicz, DI

Ekspert, Tribe - Inwestycje

lukasz.salachewicz@ing.pl

